

宽松流动性下的涨价

——农林牧渔行业月度运行报告 2010 年 10 月

行业评级：推荐 跟踪报告

2010 年 11 月 9 日 星期二

农林牧渔行业分析师

李臣燕 lcy@longone.com.cn

联系电话 010-59707122

证书编号 S0630210110001

报告联系人：沈燕

021-50586660-8639

shyan@longone.com.cn

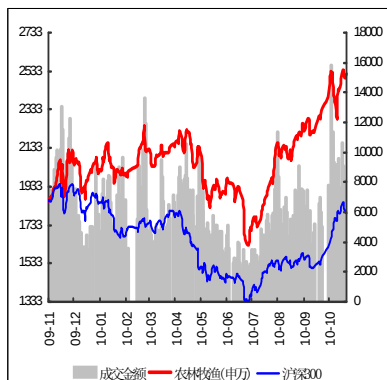
首选股票

代码	名称	评级
000998	隆平高科	买入-A
002385	大北农	买入-A
002069	獐子岛	买入-B
002086	东方海洋	买入-B
002157	正邦科技	增持
002458	益生股份	增持
000061	农产品	增持
002299	圣农发展	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	8.08	-7.06
3 个月	29.67	11.86
6 个月	23.76	13.57

行业相对沪深 300 走势图



投资要点

□ 投资要点

- ☆ 在持续的宽松流动性下，预计农产品的涨价还将持续，市场仍将关注农业受益板块
- ☆ 建议关注种业种植、畜禽养殖、水产养殖三大板块
- ☆ 建议选配基本面良好或基本面改善的个股

□ 重要观点陈述

- ☆ 涨价原因：今年以来农产品的涨价是三个方面因素在不同时期推动和拉动的结果：1、减产是改变供需力量的直接和主要因素。在对农产品需求逐年增加和农产品能源化的今天，某一年范围较广、幅度较大的减产势必引起价格明显上涨。今年我国国内受到前期低温、夏季洪灾等的影响早稻和夏粮减产、国际上受异常气候影响主要粮食作物也出现较大幅度减产。因此国际和国内不仅限于玉米、小麦等粮食，其他农产品如棉花等价格都出现飙升。2、宽松的流动性是助推价格上涨的重要力量。在全球流动性宽松的背景下，大宗商品价格有望继续保持强势，逐利的本性使资金涌向抗通胀的资源品，农产品资源化后更成为资金追逐的目标。3、炒作的因素。逐利资金（宽松的流动性）找到了有基本面支撑（减产）的标的后，通过囤积再提升价格，引起其他持有者惜售，将原本市场存在的涨价预期强化、放大，使价格进一步升高从而获利。

减产的因素是前期玉米、小麦等粮食涨价的主要推动力，近期的涨价则主要为宽松的流动性导致。而众多小品种如大蒜、绿豆等的涨价则离不开炒作的推动。

- ☆ 对涨价的看法：从长期看，农产品价格将逐步上扬。一是劳动力的自由流动使得工农业生产的比价效应差距更加明显，促使农产品价格向价值回归；二是农产品生产成本（人力、农资等）逐步上升，成本推

动抬高价格；三是对农产品的需求随着人口增加和农产品深加工化（消费升级和农产品能源化两方面带来）持续上升，但供给量的增加相对较为缓慢，并且常出现波动，使得价格逐步上升。

短期波动则受多方面因素影响，异常天气、国家政策、生物新技术、资金面、国际传导等都可能对价格产生不同程度的影响。

☆ 涨价持续时间：在供需力量发生彻底改变之前，涨价都将持续。补库存的压力和消费高峰将使得供给一直偏紧。流动性的宽裕也将持续相当长一段时期。冬春季节又是农产品消费高峰期，因此，我们预计涨价至少将持续到 2011 年春季。

☆ 投资标的：两条主线：1、涨价受益板块；2、农产品资源化。

首先推荐农业种植，理由有三个：1、涨价受益板块。四季度是种子行业的业绩爆发期，涨价将使今年业绩普遍好于往年。2、行业轮动。种子板块已相对沉寂了两个月，整体估值水平相对行业已降低。3、年末国家出台行业整合政策的可能性较大。重点标的是隆平高科、大北农。推荐的第二板块是畜禽养殖，受益于肉类价格的持续上涨，另外此子行业前期涨幅不大，相对来说是价值洼地，增长空间较大。重点标的是益生股份、圣农发展。

推荐的第三板块是水产养殖。受益于供求不平衡和消费旺季带来的双重涨价。重点标的是獐子岛、东方海洋。

农产品资源化推荐北大荒、吉林森工。

☆ 农业板块三季报点评：58 家农林牧渔上市公司中，前三季度业绩除了 7 家公司出现负增长外，其余的公司（占 88%）均获得了正增长，其中增长幅度达 1 倍以上的公司有 22 家，占公司总数达 38%。三季度业绩也显示出类似情况。可见农业行业整体盈利能力有了较大幅度改善和提升，其中种业、水产养殖和饲料的增长幅度较为突出。剔除个别公司的特殊情况后，种业平均增长达 1.2 倍，水产养殖平均增长为 1.1 倍，饲料平均增长为 0.85 倍，畜禽养殖为 0.75 倍。

1. 正文目录

1. 行业分析	4
1.1 主要农产品价格走势	4
1.2 主要农产品产量	8
2. 重点公司分析	9
2.1 重点公司估值	9
2.2 A股与H股估值比较	9
2.3 农林牧渔板块三季报点评	10
2.4 重点公司点评	12
3. 行业指数表现	15
3.1 二级市场评述	15
3.2 分子行业二级市场表现	17
4. 行业要闻	19

2. 图形目录

图 1. 小麦价格走势（国内期货）	4
图 2. 小麦价格走势（CBOT 期货）	4
图 3. 玉米价格走势（国内期货）	4
图 4. 玉米价格走势（CBOT 期货）	4
图 5. 大豆价格走势（国内期货）	5
图 6. 大豆价格走势（CBOT 期货）	5
图 7. 一等粳稻谷价格走势	5
图 8. 标一早籼米价格走势	5
图 9. 生猪价格走势	5
图 10. 蔬菜综合价格走势	5
图 11. 鸡肉价格走势	6
图 12. 牛肉价格走势	6
图 13. 海参价格走势	6
图 14. 番茄酱出口价格走势	6
图 15. 全国定点屠宰企业屠宰量	8
图 16. 生猪月度存栏量	8
图 17. 番茄酱月度出口量与出口金额	8
图 18. 配合饲料月度产量	8

3. 表格目录

表 1. 近期定点屠宰企业屠宰量和配合饲料月产量同比增长情况	8
表 2. 农业板块重点公司盈利预测与估值情况	9
表 3. A 股与 H 股估值比较	9
表 4. 农业板块三季度业绩情况	10
表 5. 本月个股涨幅前五位	15
表 6. 本月个股跌幅前五位	16

1. 行业分析

1.1 主要农产品价格走势

图1. 小麦价格走势（国内期货）

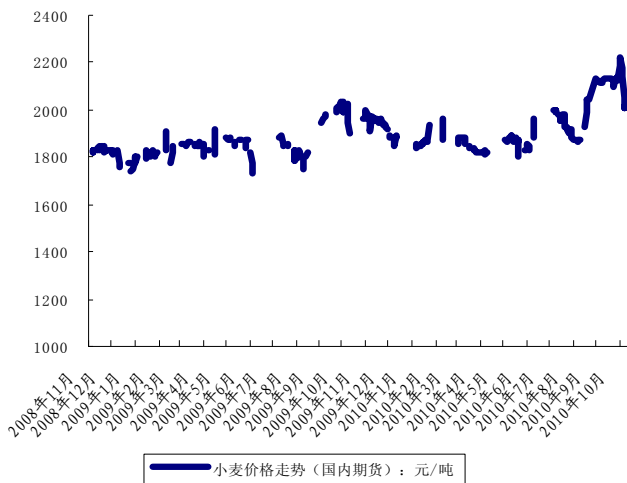


图2. 小麦价格走势（CBOT 期货）

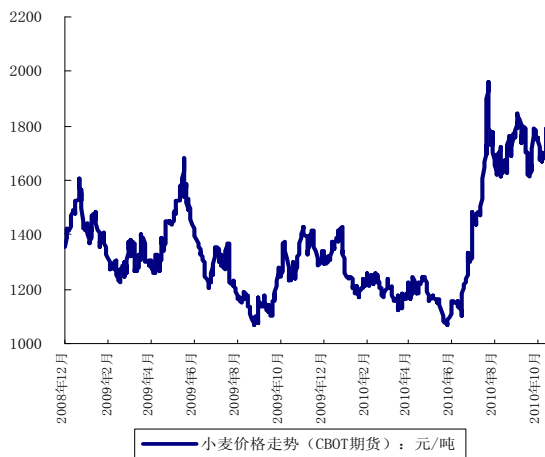


图3. 玉米价格走势（国内期货）

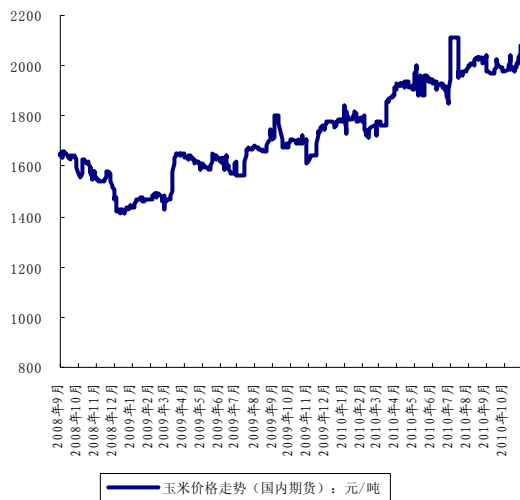


图4. 玉米价格走势（CBOT 期货）

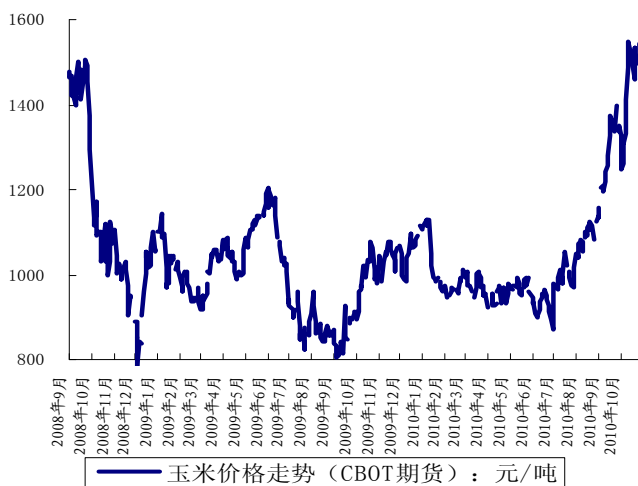


图5. 大豆价格走势（国内期货）

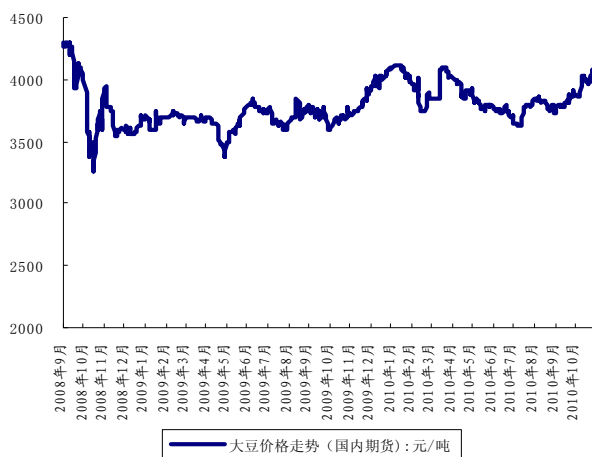


图6. 大豆价格走势（CBOT 期货）

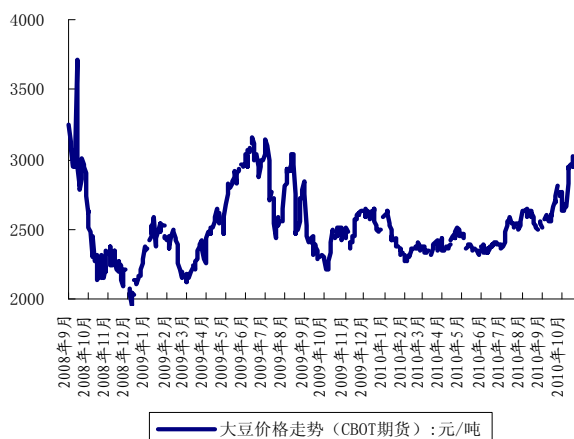


图7. 一等粳稻谷价格走势

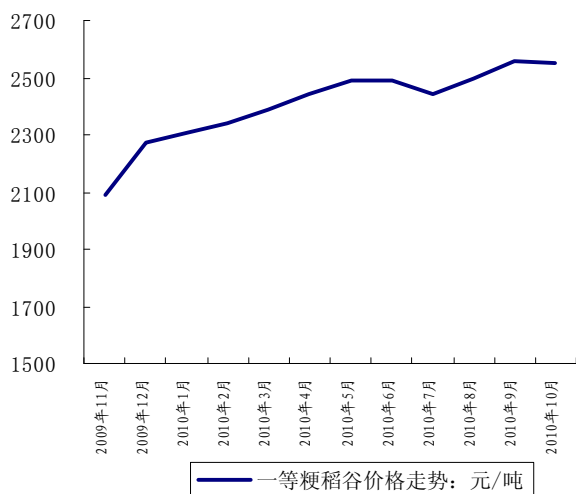


图8. 标一早籼米价格走势

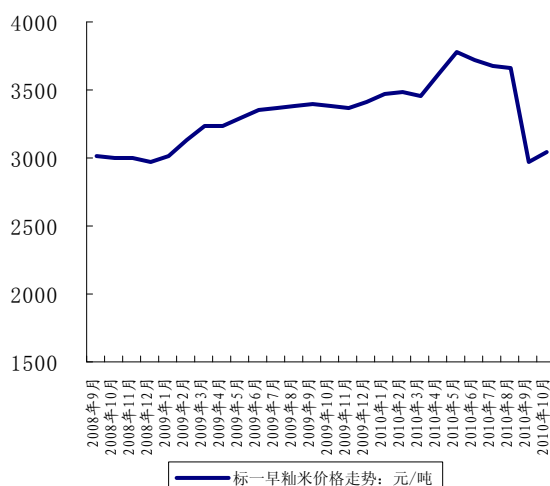


图9. 生猪价格走势

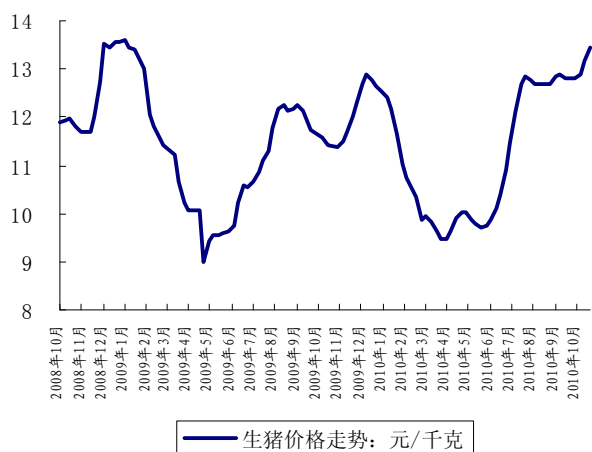


图10. 蔬菜综合价格走势

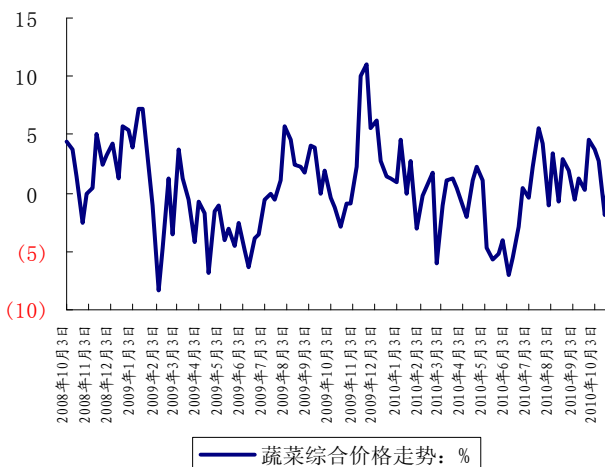


图11. 鸡肉价格走势

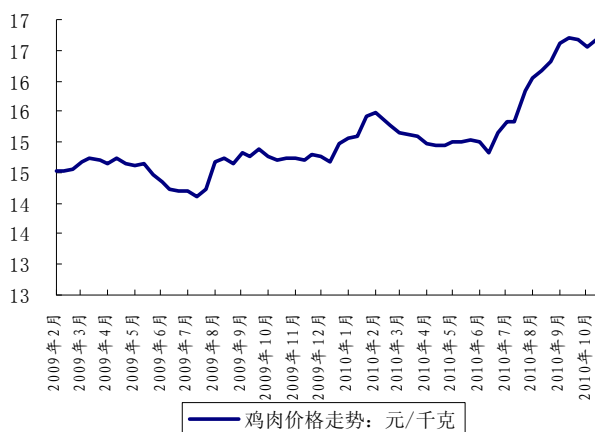


图12. 牛肉价格走势

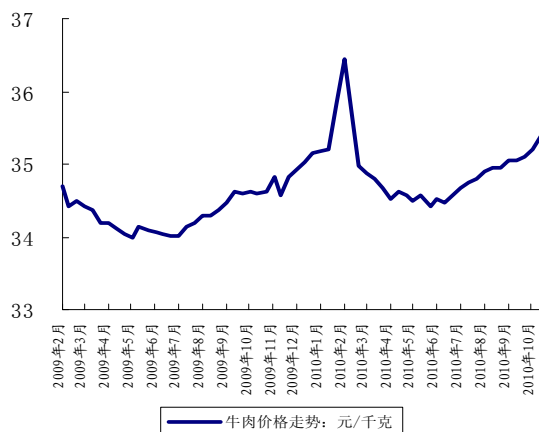


图13. 海参价格走势

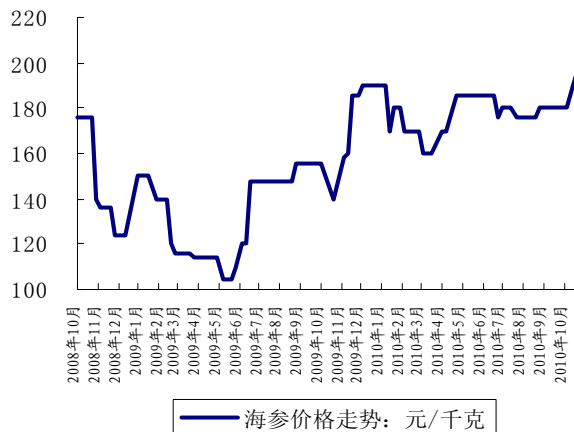
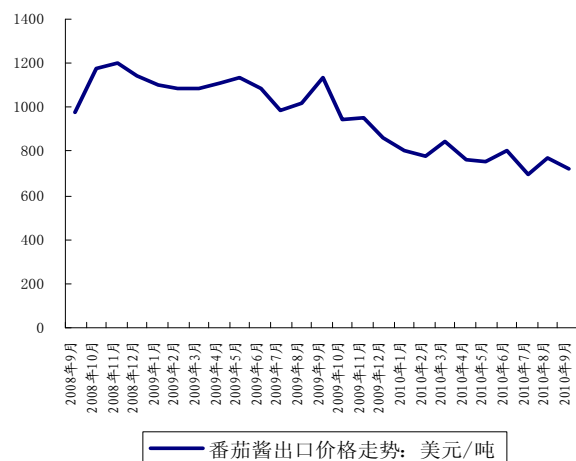


图14. 番茄酱出口价格走势



资料来源: 商务部、东海证券研究所

□ 对价格走势的分析和后期判断

涨价原因: 今年以来农产品的涨价是三个方面因素在不同时期推动和拉动的结果: 1、减产是改变供需力量的直接和主要因素。在对农产品需求逐年增加和农产品能源化的今天, 某一年范围较广、幅度较大的减产势必引起价格明显上涨。今年我国国内受到前期低温、夏季洪灾等的影响早稻和夏粮减产、国际上受异常气候影响主要粮食作物也出现较大幅度减产。因此国际和国内不仅限于玉米、小麦等粮食, 其他农产品如棉花等价格都出现飙升。2、宽松的流动性是助推价格上涨的重要力量。在全球流动性宽松的背景下, 大宗商品价格有望继续保持强势, 逐利的本性使资金涌向抗通胀的资源品, 农产品资源化后更成为资金追逐的目标。3、炒作的因素。逐利资金(宽松的流动性)找到了有基本面支撑(减产)的标的后, 通过囤积再提升价格, 引起其他持有者惜售, 将原本市场存在的涨价预期强化、放大, 使价格进一步升高从而获利。

减产的因素是前期玉米、小麦等粮食涨价的主要推动力，近期的涨价则主要为宽松的流动性导致。而众多小品种如大蒜、绿豆等的涨价则离不开炒作的推动。

对涨价的看法：从长期看，农产品价格将逐步上扬。一是劳动力的自由流动使得工农业生产的比价效应差距更加明显，促使农产品价格向价值回归；二是农产品生产成本（人力、农资等）逐步上升，成本推动抬高价格；三是对农产品的需求随着人口增加和农产品深加工化（消费升级和农产品能源化两方面带来）持续上升，但供给量的增加相对较为缓慢，并且常出现波动，使得价格逐步上升。

短期波动则受多方面因素影响，异常天气、国家政策、生物新技术、资金面、国际传导等都可能对价格产生不同程度的影响。

涨价持续时间：在供需力量发生彻底改变之前，涨价都将持续。补库存的压力和消费高峰将使得供给一直偏紧。流动性的宽裕也将持续相当长一段时期。冬春季节又是农产品消费高峰期，因此，我们预计涨价至少将持续到 2011 年春季。

1.2 主要农产品产量

图15. 全国定点屠宰企业屠宰量

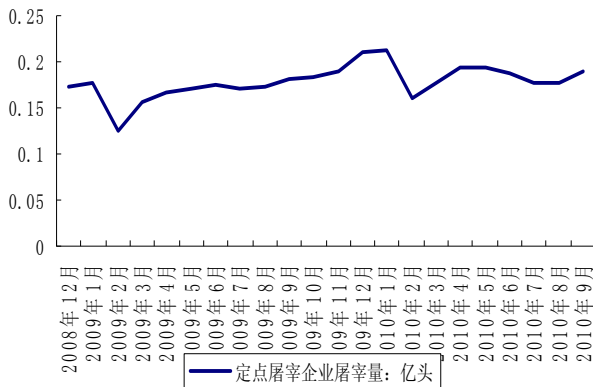


图16. 生猪月度存栏量

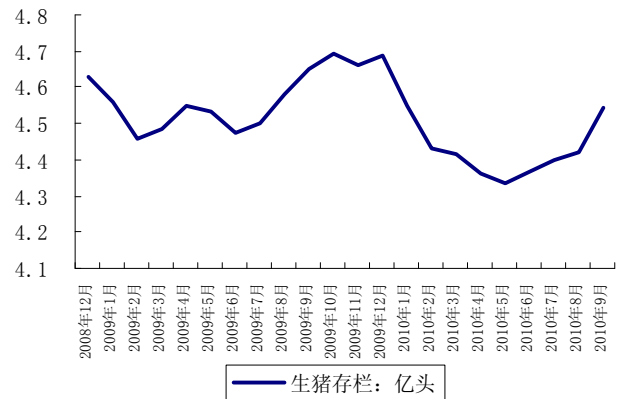


图17. 番茄酱月度出口量与出口金额

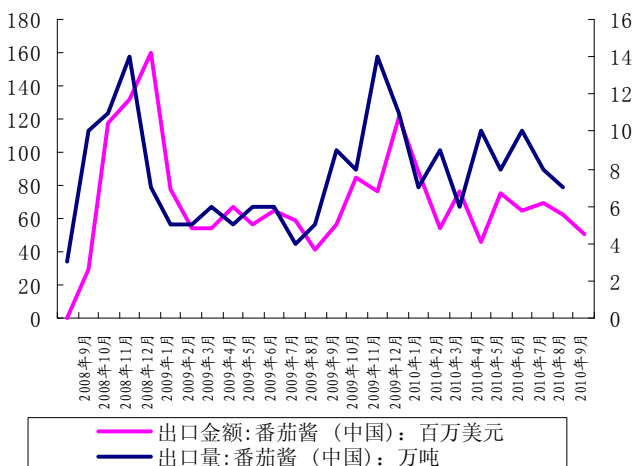
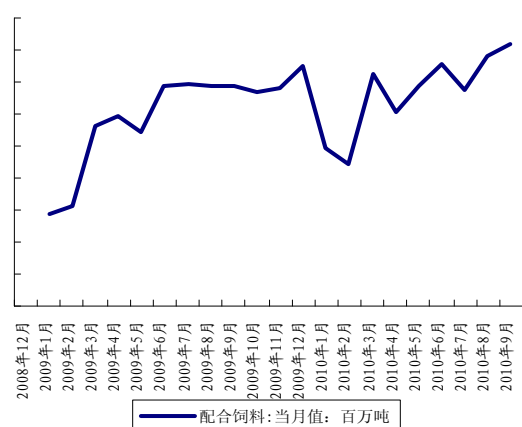


图18. 配合饲料月度产量



资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

表1. 近期定点屠宰企业屠宰量和配合饲料月产量同比增长情况

时间区间	全国定点屠宰企业屠宰量同比增长率 (%)	配合饲料产量同比增长率 (%)
2010-04	15.58	2.12
2010-05	12.67	26.82
2010-06	8.10	10.79
2010-07	3.40	-2.21
2010-08	2.31	12.99
2010-09	4.48	19.77

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2. 重点公司分析

2.1 重点公司估值

表2. 农业板块重点公司盈利预测与估值情况

公司名称	上市代码	最新股本 (百万)	当前 股价	每股收益			PE		
				2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
种业/种植									
隆平高科	000998.SZ	277.20	32.46	0.26	0.37	0.60	123.06	87.00	54.52
荃银高科	300087.SZ	52.80	62.97	0.78	1.04	1.32	80.59	60.81	47.70
大北农	002385.SZ	400.80	50.67	0.93	1.34	1.81	54.51	37.78	28.04
水产养殖									
獐子岛	002069.SZ	452.40	51.99	0.85	1.12	1.40	60.81	46.23	37.06
东方海洋	002086.SZ	243.85	22.60	0.32	0.50	0.68	71.33	45.44	33.35
壹桥苗业	002447.SZ	67.00	92.63	0.83	1.10	1.62	111.53	84.41	57.35
畜禽养殖									
新希望	000876.SZ	832.37	20.54	0.58	0.70	0.87	35.16	29.31	23.60
雏鹰农牧	002477.SZ	133.50	63.50	0.85	1.35	1.89	75.05	46.90	33.59
圣农发展	002299.SZ	410.00	31.92	0.65	0.99	1.27	49.40	32.37	25.06
益生股份	002458.SZ	108.00	33.57	0.77	1.01	1.25	43.38	33.20	26.82
华英农业	002321.SZ	147.00	23.22	0.48	0.69	0.87	48.48	33.86	26.67
饲料行业									
正邦科技	002157.SZ	269.41	21.87	0.39	0.61	0.81	56.35	35.64	26.95
海大集团	002311.SZ	291.20	34.53	0.72	0.98	1.27	48.18	35.23	27.11
流通									
农产品	000061.SZ	768.51	23.99	0.67	0.83	1.02	35.65	29.08	23.61
绿化园林									
绿大地	002200.SZ	151.09	38.24	0.44	1.00	1.64	87.00	38.29	23.38
东方园林	002310.SZ	150.24	120.85	1.56	2.76	3.95	77.35	43.82	30.63
棕榈园林	002431.SZ	192.00	88.00	0.74	1.19	1.83	118.73	74.19	48.16

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

2.2 A股与H股估值比较

表3. A股与H股估值比较

10.29 日价格	市值: 亿港元	09EPS	10EPS (E)	09PS	09PE	10PE(E)
中国森林	112.62	0.25	0.60	12.41	14.63	6.15
中国绿色食品	70.28	0.59	0.71	3.97	13.50	11.26
中国粮油控股	455.52	0.52	0.69	1.04	21.82	16.35
超大现代	199.60	1.77	1.22	2.85	3.56	5.18

亚洲果业	70.03	0.66	0.53	9.16	13.44	16.75
港股平均				5.89	13.39	11.14
北大荒	260.61	0.21	0.26	4.00	69.81	55.36
亚盛集团	89.80	0.07	0.12	6.40	71.41	42.94
隆平高科	82.13	0.17	0.26	7.79	174.29	112.28
登海种业	121.65	0.53	1.16	21.01	129.95	59.74
新农开发	58.33	0.19	0.00	2.86	95.63	
新中基	60.26	0.05	0.13	3.63	263.71	93.49
A 股平均				7.61	134.13	72.76

资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

2.3 农林牧渔板块三季报点评

上市公司三季报公布结束，我们对农业板块公司三季度和前三季度业绩进行了统计，并与 2009 年同期进行了对比，发现与今年农业股股价一起上升的，还有农业股的业绩。通常来说，三季度并不是农业股的业绩集中释放期，但板块整体都取得了较好的业绩，同比增长显著。

从目前粮食、肉价上行的情况来看，我们预计传统上农业股业绩释放期四季度上市公司会获得更好的业绩增长，从而有利于降低整个板块高企的估值中枢，提高板块整体的投资价值。

表4. 农业板块三季度业绩情况

公司名称	上市代码	最新股本 (百万)	当前股 价	2010 年每股收益				前三季 同比
				Q1	Q2	Q3	Q3 同比	
种业及农业种植								
隆平高科	000998.SZ	277.20	31.65	0.10	-0.03	-0.04	245%	136%
荃银高科	300087.SZ	52.80	61.56	0.14	0.15	-0.10	60%	86%
大北农	002385.SZ	400.80	51.61	0.23	0.14	0.14	100%	98%
登海种业	002041.SZ	176.00	75.70	0.63	0.22	-0.15	79%	279%
敦煌种业	600354.SH	185.97	37.64	0.12	-0.11	-0.13	106%	41%
万向德农	600371.SH	170.50	15.84	0.08	0.08	-0.02	80%	91%
丰乐种业	000713.SZ	270.00	21.15	0.14	0.17	0.02	254%	167%
北大荒	600598.SH	1,777.68	16.81	0.06	0.07	0.04	183%	70%
亚盛集团	600108.SH	1,736.99	6.34	0.01	0.01	0.00	195%	133%
冠农股份	600251.SH	362.10	34.28	0.02	0.04	0.00	-879%	-164%
新农开发	600359.SH	321.00	20.15	0.03	0.01	0.01	550%	71%
新赛股份	600540.SH	232.85	19.51	0.03	-0.04	-0.03	-55%	-134%
禾嘉股份	600093.SH	322.45	7.79	0.01	0.04	0.01	-14%	108%
*ST 九发	600180.SH	250.99	8.78	0.00	0.00	0.00	-14%	1100%
*ST 香梨	600506.SH	147.71	12.40	-0.01	-0.02	0.00	914%	42%

水产养殖								
獐子岛	002069.SZ	452.40	51.68	0.21	0.16	0.27	137%	116%
东方海洋	002086.SZ	243.85	22.51	0.02	0.08	0.07	69%	134%
壹桥苗业	002447.SZ	67.00	90.35	-0.07	0.97	0.01	-200%	123%
好当家	600467.SH	633.60	15.94	0.04	0.06	0.02	100%	109%
国联水产	300094.SZ	320.00	16.57	-0.06	0.00	0.24	121%	75%
开创国际	600097.SH	202.60	16.07	0.00	0.13	0.02	1274%	30%
中水渔业	000798.SZ	319.46	11.87	0.03	0.01	0.02	83%	136%
天宝股份	002220.SZ	196.00	24.63	0.21	0.03	0.11	109%	103%
大湖股份	600257.SH	427.05	10.75	0.02	0.02	0.00	1255%	84%
ST 昌鱼	600275.SH	508.84	5.81	-0.01	-0.02	-0.01	35%	110%
山下湖	002173.SZ	100.50	23.05	0.08	0.10	0.07	100%	192%
畜禽养殖								
新希望	000876.SZ	832.37	19.83	0.15	0.19	0.16	106%	96%
雏鹰农牧	002477.SZ	133.50	65.11	0.00	0.32	0.42	162%	109%
圣农发展	002299.SZ	410.00	31.92	0.06	0.11	0.20	81%	96%
益生股份	002458.SZ	108.00	32.92	0.00	0.31	0.14	207%	64%
华英农业	002321.SZ	147.00	23.22	0.06	0.08	0.09	156%	72%
西部牧业	300106.SZ	117.00	25.20	0.00	0.16	0.14	79%	120%
民和股份	002234.SZ	107.50	23.65	-0.14	-0.11	0.47	32%	-177%
罗牛山	000735.SZ	880.13	9.22	0.00	0.00	0.00	-1200%	32%
福成五丰	600965.SH	279.40	7.94	0.00	-0.02	0.01	103%	78%
新五丰	600975.SH	180.28	12.02	0.00	0.02	-0.02	-280%	7%
顺鑫农业	000860.SZ	438.54	27.80	0.23	0.13	0.17	72%	177%
饲料行业								
正邦科技	002157.SZ	269.41	20.82	0.06	0.07	0.07	114%	95%
海大集团	002311.SZ	291.20	33.47	-0.02	0.24	0.45	136%	73%
大北农	002385.SZ	400.80	51.61	0.23	0.14	0.14	100%	98%
通威股份	600438.SH	687.52	10.86	-0.05	0.08	0.29	59%	110%
天邦股份	002124.SZ	205.50	11.72	0.01	0.11	0.05	683%	59%
正虹科技	000702.SZ	266.63	6.98	0.01	-0.03	0.00	-	-67%
天康生物	002100.SZ	226.74	24.81	0.14	0.12	0.12	217%	75%
农副食品								
新中基	000972.SZ	482.05	14.46	-0.06	-0.43	-0.06	67%	-1354%
中粮屯河	600737.SH	1,005.60	18.45	0.04	0.04	0.09	83%	73%
东凌粮油	000893.SZ	222.00	31.65	0.12	0.13	0.19	16%	44000%
荣华实业	600311.SH	665.60	20.65	0.00	0.00	0.01	-315%	-10%
哈高科	600095.SH	361.26	16.80	-0.03	-0.03	-0.01	484%	70%
农产品流通								
农产品	000061.SZ	768.51	23.53	0.04	0.36	0.02	100%	210%
林业园林								
绿大地	002200.SZ	151.09	42.06	0.10	-0.04	0.06	300%	20%

东方园林	002310.SZ	150.24	118.36	0.11	1.08	-0.03	-2767%	64%
棕榈园林	002431.SZ	192.00	86.63	0.20	0.58	0.25	59%	194%
永安林业	000663.SZ	202.76	12.68	0.00	-0.06	0.07	-4%	79%
吉林森工	600189.SH	310.50	12.38	0.02	0.07	0.01	400%	-250%
升达林业	002259.SZ	301.00	8.45	0.02	0.03	0.05	87%	495%
科冕木业	002354.SZ	93.50	21.58	0.04	0.06	0.07	143%	81%
景谷林业	600265.SH	129.80	12.60	-0.07	-0.09	-0.03	467%	70%
中福实业	000592.SZ	579.05	9.94	0.00	0.02	0.03	189%	56%

资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

在上表 58 家农林牧渔上市公司中，前三季度业绩除了 7 家公司出现负增长外，其余的公司（占 88%）均获得了正增长，其中增长幅度达 1 倍以上的公司有 22 家，占公司总数高达 38%！三季度业绩也显示出类似情况。可见农业行业整体盈利能力有了较大幅度改善和提升，其中种业、水产养殖和饲料的增长幅度较为突出。剔除个别公司的特殊情况后，种业平均增长达 1.2 倍，水产养殖平均增长为 1.1 倍，饲料平均增长为 0.85 倍，畜禽养殖为 0.75 倍。

2.4 重点公司点评

壹桥苗业：海域取得与超募项目的双重利好

公司于 2010 年 9 月 30 日取得相关海域使用权证书，共计 39,932.7 亩，使用年限为 2010 年 9 月 30 日至 2020 年 9 月 29 日。上述海域适宜海珍品种苗的暂养、养殖。

公司超募资金使用项目：拟建 5000 亩海参良种基地。项目总投资估算为 11,500 万元，项目建设期为 1 年，项目建成后第二年达产。按照目前市场情况，项目达产后每年可产成品海参 125 万公斤。预计每年新增营业收入 2 亿元，实现净利润约 1.3 亿元，投资利润率约为 77.8%。

海参消费和养殖在我国都仍处于上升期，海参养殖前景可期。海域的增加意味着面积和产量的增加，5000 亩海参良种基地项目是一个更明确的增产计划。虽然两个公告内容均不会对 2010 年业绩产生影响，但会对 2011-2012 年产生业绩提升的效果。

圣农发展：扩张加速，力争肉鸡产能达 2 亿羽

简述：国庆前夕，福建圣农在福建省光泽县华桥乡兴建的邓家源、火龙两个国家级祖代种鸡场顺利开工建设。第三、第四肉鸡加工厂建设作为圣农打造产值、销售值百亿产业集群的重点龙头工程，总投资 5 亿元，日

加工肉鸡能力 40 万羽,投产后年宰杀量 9600 万羽,年产冰鲜鸡肉 19.22 万吨。1 至 8 月,圣农已完成鸡场选址并签订合同达到 118 个,已新开工建设种鸡场、肉鸡场、孵化场、饲料厂达到 41 个,公司日屠宰量提高到 35 万羽,产业化扩建项目完成投资占年度计划的 104.3%。公司全年计划投资 10 亿元,肉鸡生产产能将达到 9600 万羽。

獐子岛:一半多的海域与世界零售巨头签约农超对接

2010 年 10 月 23 日,獐子岛渔业与沃尔玛(中国)投资有限公司在上海世博会美国馆签署了中国水产行业第一个农超对接基地合作协议,獐子岛的产品将全面进入沃尔玛在中国乃至世界各地的优质门店。此次签约涉及增殖海域约 100 万亩,并将带动约 2 万渔民致富,实现了“消费者、渔民和沃尔玛三赢”的局面,实现了从“产地到餐桌”供应链全程监控,确保了产品质量安全和可持续发展。从 2010 年 7 月开始,经过 4 个月的严格评估和审核,獐子岛渔业顺利通过沃尔玛及第三方机构的审核,并拟定于 2010 年 11 月中旬在獐子岛举行揭牌仪式。

益生股份:父母代鸡苗价格超预期下跌

三季度回暖有限:从三季度情况看,除了营业收入出现同比 27.3%的增长外,营业利润、净利润和每股收益同比都出现明显下滑,单季实现净利润 1443 万元,每股收益只有 0.15 元。说明公司三季度产品量增价不涨,毛利率同比下滑显著。借助三季度行业回暖的东风扭转上半年的不利局面的期望没有实现,行业仍处于调整中。

父母代鸡苗价格下跌超预期:国内的肉鸡苗经历过 5 月份的下跌后,已从 6 月开始恢复。但是处于金字塔顶端的祖代种鸡养殖公司并没有完全分享到行业复苏带来的暖意,从底端传递到顶端一般有 2-3 个月的时滞,行业的反复和调整可能使得这一过程延长。9 月份父母代鸡苗的价格再次下跌,这使得公司的主要产品价格重心再次下移。公司父母代鸡苗平均价格为 10 元左右,远远低于我们先前 13 元以上的预期,比起 2009 年 16.45 元的价格更是下跌了 39%。公司父母代鸡苗毛利率由 2009 年的 34%下降到了 22%。

原料价格推波助澜:公司营业成本的一半来自饲料。今年玉米等原料价格持续上涨也从上游对打压公司业绩起了推波助澜的作用,虽然这并不是公司业绩下滑的主要因素。

维持买入评级。我们对公司的前景还是长期看好: 1、公司的行业地位没有发生变化。相反,经过这次行业的调整洗牌,公司的地位和市场份额

额还有可能得以提升。从销售收入在低价下仍得以增长我们可以看到公司规模扩张。2、下游行业复苏会逐步传递到顶端，在行业洗牌中生存强大起来的公司能够享受更大的市场份额。

东方海洋：此消彼长 明年更值得期待

今年海参捕捞将低于预期：公司 08 年募投项目将在今年开始显现效益。莱州湾海域和担子岛海域 10 月将进入海参捕捞期。但从公司对全年的盈利预测来看，今年第四季度的捕捞量将低于此前预期。原因可能主要是今年夏季胶东半岛气温偏高，海参夏眠期长，生长期不足，降低了适宜捕捞量。需要指出的是，胶东半岛底播海参生长期不足是一个普遍现象，而非个体情况。

海参价格持续走高：今年有诸多因素促使海参价格持续走高。大背景是消费升级，对海参的消费处于上升期。短期因素包括年初渤海湾的海冰冻结、7 月的大连新港漏油事件、山东半岛雨季暴雨影响等都降低了供给，同时天气转冷进入消费旺季，需求上升。因此，海参价格一路看涨，目前山东市场上养殖鲜海参价格每公斤已上涨 200-220 元，底播的价格应该更高。海参市场供应量在短期内不可能迅速增加。我们预计旺季价格都将保持在高位。

此消彼长，明年更值得期待：公司今年减少的捕捞量将在明年释放出来。同时，海参生长期越长，个头越大，单价越高。因此，在海参价格走高的情况下，明年的业绩更加值得期待。

维持买入评级。鉴于今年海参生长速度放缓的情况，我们调低对公司 2010 的盈利预测，同时调高对 2011 年的预测。考虑到海参价格的走高，相应调高对 2012 年的业绩预测。三年的 EPS 分别是 0.32、0.91、0.98 元。维持公司的买入评级。

3. 行业指数表现

3.1 二级市场评述

10 月份农林牧渔行业绝对涨幅 8.08%，而整个沪深 300 涨幅为 15.14%，行业整体低于大盘 7.06%。行业涨幅明显逊于大盘，主要是大盘 10 月快速上升，而农业大多数板块都处于前期风险释放的调整期。

分子行业来看，除了海洋捕捞板块取得了 8.78% 的绝对涨幅外，农林牧渔其他子行业都以下跌报收。水产养殖、饲料、畜禽和种子行业分别下跌了 14.37%、13.19%、9.35% 和 6.63%。9 月涨势最猛的水产养殖成为领跌先锋。主要是经过前期长时间的上涨，积累了一定的风险，10 月板块进入调整期，但前期未涨的海洋捕捞借机有所表现，从中可以看到板块内子行业轮动的动向。

对于 10 月的投资，投资标的沿两条主线进行选择：1、涨价受益板块；2、农产品资源化。

我们首先推荐农业种植，理由有三个：1、涨价受益板块。四季度是种子行业的业绩爆发期，涨价将使今年业绩普遍好于往年。2、行业轮动。种子板块已相对沉寂了两个月，整体估值水平相对行业已降低。3、年末国家出台行业整合政策的可能性较大。重点标的是隆平高科、大北农。

推荐的第二板块是畜禽养殖，受益于肉类价格的持续上涨，另外此子行业长期未动，相对来说已成为农林牧渔板块的价值洼地，增长空间较大，增长的可能性随着时间推移而增加。重点标的是益生股份、圣农发展。

推荐的第三板块是水产养殖。受益于供求不平衡和消费旺季带来的双重涨价。重点标的是獐子岛、东方海洋。

农产品资源化推荐北大荒、吉林森工。

表5. 本月个股涨幅前五位

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅(%)	最新市值：亿元
1	600311.SH	荣华实业	62.04	499.80
2	600095.SH	哈高科	56.45	187.23
3	002234.SZ	民和股份	30.61	23.53
4	300087.SZ	荃银高科	28.57	27.70
5	000798.SZ	中水渔业	28.12	80.45

资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

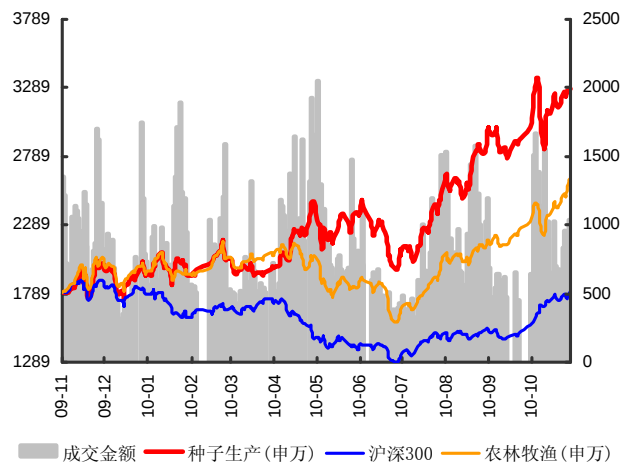
表6. 本月个股跌幅前五位

跌幅排名	股票代码	公司名称	涨幅(%)	最新市值: 亿元
1	600438.SH	通威股份	-4.27	310.96
2	600978.SH	宜华木业	-3.69	342.46
3	002200.SZ	绿大地	-2.82	102.86
4	600467.SH	好当家	-2.70	364.49
5	002124.SZ	天邦股份	-2.45	65.89

资料来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

3.2 分子行业二级市场表现

种子行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



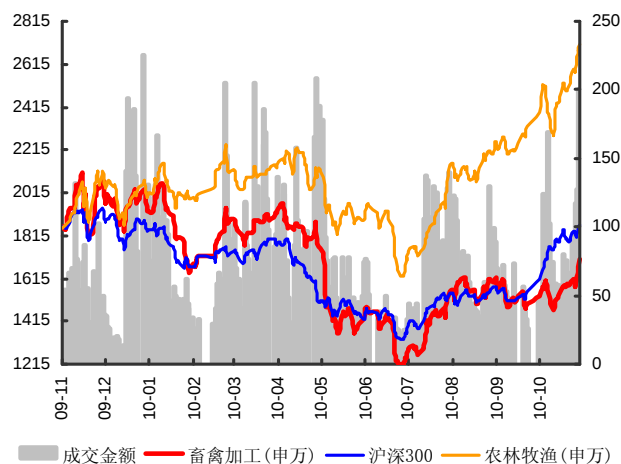
种子行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.51	-6.63
3 个月	32.72	14.91
6 个月	42.88	32.69

种子行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	8.51	0.43
3 个月	32.72	3.05
6 个月	42.88	19.11

畜禽加工行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



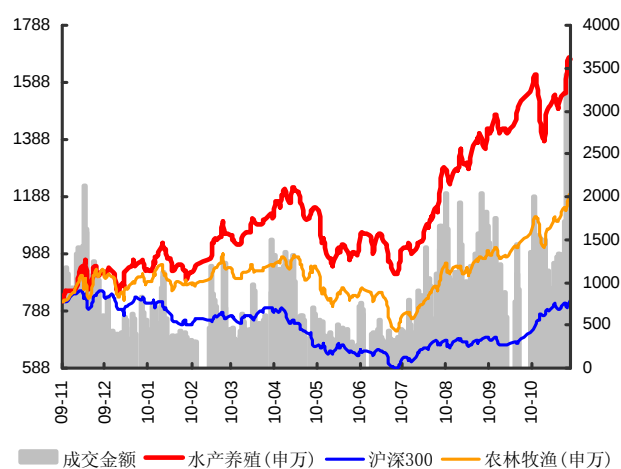
畜禽加工行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	5.79	-9.35
3 个月	9.98	-7.84
6 个月	-12.23	-22.42

畜禽加工行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	5.79	-2.29
3 个月	9.98	-19.70
6 个月	-12.23	-35.99

水产养殖行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



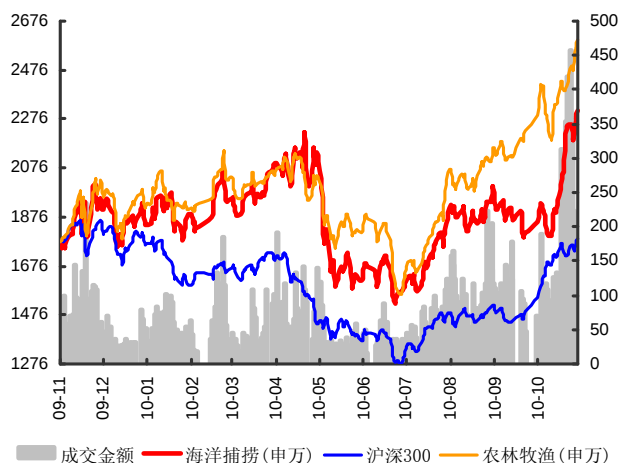
水产养殖行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	0.77	-14.37
3 个月	38.03	20.22
6 个月	37.08	26.89

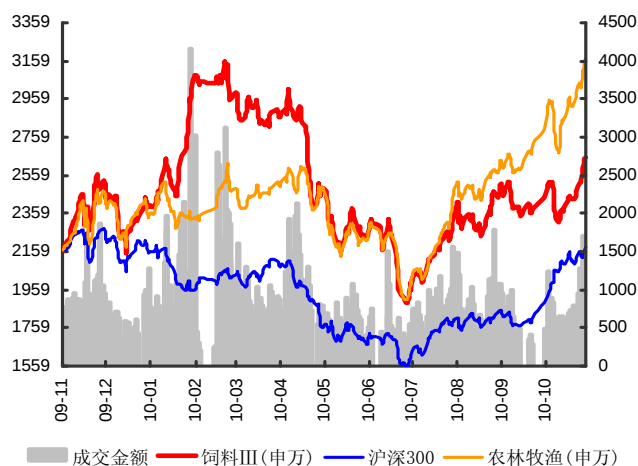
水产养殖行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	0.77	-7.31
3 个月	38.03	8.36
6 个月	37.08	13.32

海洋捕捞相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



饲料行业相对沪深 300 指数和农林牧渔行业指数走势



海洋捕捞相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	23.92	8.78
3 个月	25.64	7.83
6 个月	11.81	1.61

远洋捕捞相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	23.92	15.84
3 个月	25.64	-4.03
6 个月	11.81	-11.96

饲料行业相对沪深 300 涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	1.95	-13.19
3 个月	9.33	-8.49
6 个月	1.35	-8.85

饲料行业相对农林牧渔行业涨跌幅

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	1.95	-6.13
3 个月	9.33	-20.34
6 个月	1.35	-22.42

资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

4. 行业要闻

● 农业种植

美农业部 10 月供需报告解读：数据极其利多 助推全球粮价继续上行

美国农业部公布最新 10 月份月度供需报告数据，大幅调低 2010/11 年度美国大豆、玉米产量和期末结转库存。特别是对玉米产量和期末结转库存的调整大大出乎市场预期，令玉米库存使用比的情况创下新低。依此预测，2010/11 年度美国玉米供需格局将陷入十分紧张的境地，玉米市场将由过去的供过于求逐渐向供不应求转变。

国家发改委：提高明年小麦最低收购价

国家发改委 12 日发布通知称，为保护农民种粮积极性，进一步促进粮食生产发展，经国务院批准，决定从明年新粮上市起适当提高主产区 2011 年生产的小麦最低收购价水平。具体而言，每 50 公斤白小麦、红小麦、混合麦最低收购价格分别提高到 95 元、93 元、93 元，比 2010 年分别提高 5 元、7 元、7 元。

秋粮价高 农民“惜售”

今年是农民惜售现象最严重的一年。今年的市场价格已经远远高于国家的最低收购价，国家最低收购价小麦为每公斤 0.435 元，稻谷为每公斤 0.45 元，但实际收购价小麦最高的为每公斤 0.525 元，稻谷为每公斤 0.595 元。

从“吃饱”到“吃好”的目标转变

保障全体人民从“吃饱”到实现“吃好”，是“十二五”期间我国农业发展的重要目标。我国仍处在食品消费结构持续转变的过程中，随着人口增长、居民收入水平提高和城镇化进程的推进，食品总需求量将持续增加，肉禽蛋奶鱼等动物性食品消费仍有很大的增长空间，对各种优质农产品的需求会持续增长。

但当前和今后一个时期我国粮食安全的基本特征是：脆弱平衡、强制平衡、紧张平衡。“十二五”期间，我国食物安全的目标任务是，继续立足国内，保持稻谷、小麦自给，保持玉米基本自给，适当恢复和发展各种食用油籽，避免食用油籽过度依赖进口，畜禽产品、水产品等重要品种基本自给。

● 肉禽加工

中美禽肉争端中方胜出

10月25日，世贸组织争端解决机构正式通过专家组报告，裁定美国针对中国禽肉采取的进口限制措施不符世贸组织规则，使得美国最终修改了国内法律条款。这次胜诉，对美国贸易保护反击的象征性意义更大，但短期内尚难实现实际的贸易效益。不仅因为美方严苛的检验检疫标准，更重要的是美国迟迟不进入检验检疫程序，这为中国企业设立了无形的门槛。

● 农产品流通

商务部、农业部签署合作协议 维护农产品市场平稳有序

商务部、农业部签署《合作框架协议》，将重点支持在主产区和关键物流结点建设若干大型专业性农产品批发市场；加强大型连锁企业与农业生产基地的对接；建立解决“买难”、“卖难”问题的协调机制。重点合作领域是加强农产品流通布局和生产布局的衔接。农业部市场与经济信息司司长钱克明说：“农产品涨价很大部分是成本推动，除去生产成本，流通成本是一个很大的部分。”

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122